

# 央行回应市场关注热点：汇率、社融、降息

—金融高频数据周报（2023年9月18日-9月22日）

## 核心观点：

**本周热点与思考：9月20日，举行国务院政策例行吹风会，央行在会上释放了哪些信号？**

**信号 1：央行的汇率政策以中国外汇交易中心发布的人民币汇率指数为锚，引导市场全面合理看待近期人民币兑美元的贬值，强调人民币兑一篮子货币的变化更能全面反映我国对外贸易和国内经济运行的真实情况，提升市场对于人民币兑美元波动的容忍度。同时再次释放稳汇率信号，稳定市场预期。**央行强调“人民币对美元汇率非常重要，但并不是人民币汇率的全部，还应该综合全面看待，更加关注人民币对一篮子货币汇率的变化”“坚决对单边、顺周期行为予以纠偏，坚决对扰乱市场秩序行为进行处置，坚决防范汇率超调风险”。本轮人民币贬值更多是由于美元指数的走强，非美货币均面临压力。央行近期频繁表态释放稳汇率信号稳定市场预期，并密集使用政策工具箱：9月1日公告下调外汇存款准备金率；8月2日，发行离岸人民币国债120亿元（比原计划多60亿）；8月22日、9月19日两次超量发行离岸人民币央票，每次均净回笼100亿元（之前一般是等量滚动发行）；地方政府发行离岸人民币债券（8月29日深圳市发行50亿元、9月13日海南省发行50亿元）。外汇存款准备金率、离岸央票、离岸政府债券等外汇政策工具的使用，可以稳定预期，释放美元流动性、回收人民币流动性，香港银行同业人民币隔夜拆借利率近半月维持历史高位，抬高人民币做空成本，有利于保持人民币汇率的稳定。美联储大概率在今年四季度停止加息、2024年下半年开启降息周期，在央行汇率政策工具的呵护下，人民币汇率预计将在合理区间内波动加大。

**信号 2：充足的政策空间应对超预期挑战，强调保持流动性合理充裕、信贷稳定增长。**7月社融低于历史同期水平、社融增速来到8.9%的较低水平。8月在政府债券融资的带动下社融环比回升，但9%的社融增速依然是较低的水平。进入9月，高频指标显示实体融资需求进一步回升，央行降准和MLF的超额续作后流动性仍然紧张。当下时点央行在此强调维持流动性合理充裕，国有大行发挥支柱作用，保持信贷稳定增长对拉动四季度经济增长有重要意义。我们预期四季度仍有降准、降息可能。降息可能选择美联储货币政策真空期的10月，可能是单独调降LPR5年期的方式。降准可能是MLF到期量较大（8500亿）、流动性季节性紧张的11月。

**信号 3：存量房贷利率调整是基于我国房地产市场供求关系发生重大变化的判断，将于10月底前完成调整。**9月商业银行的重要任务是完成存量房贷利率的调整，而这将给商业银行的净息差带来压力。这是为什么央行8月降息时只调降LPR1年期，LPR5年期在8月、9月均未出现变动。目前商业银行净息差处于1.74%历史低位，需先调降存款利率降低负债端压力。根据央行2022年一季度货币政策执行报告，2022年4月央行指导利率自律机制建立了存款利率市场化调整机制，自律机制成员银行参考以10年期国债收益率为代表的债券市场利率和以1年期LPR为代表的贷款市场利率，合理调整存款利率水平。8月调降LPR1年期，有助于引导存款利率下调，多家全国性商业银行于9月1日起再度下调存款挂牌利率，其中，一年期下调10个基点，二年期下调20个基点，三年期、五年期定期存款挂牌利率下调25个基点。我们预计9月完成存款利率下调后，10月可能单独调降LPR5年期利率。

## 分析师

章俊

☎：010-8092 8096

✉：zhangjun\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130523070003

许冬石

☎：(8610) 8357 4134

✉：xudongshi@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130515030003

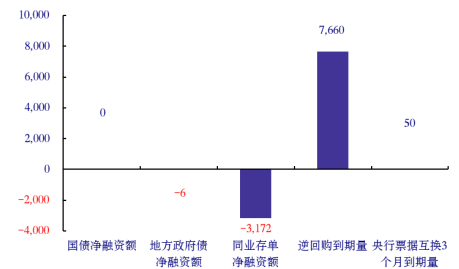
詹璐

☎：(86755) 8345 3719

✉：zhanlu@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522110001

**下周政府债券净融资额合计负6亿元，逆回购到期量7660亿元，央行票据到期量50亿元(亿元) (20230925-20231001)**



## 风险提示

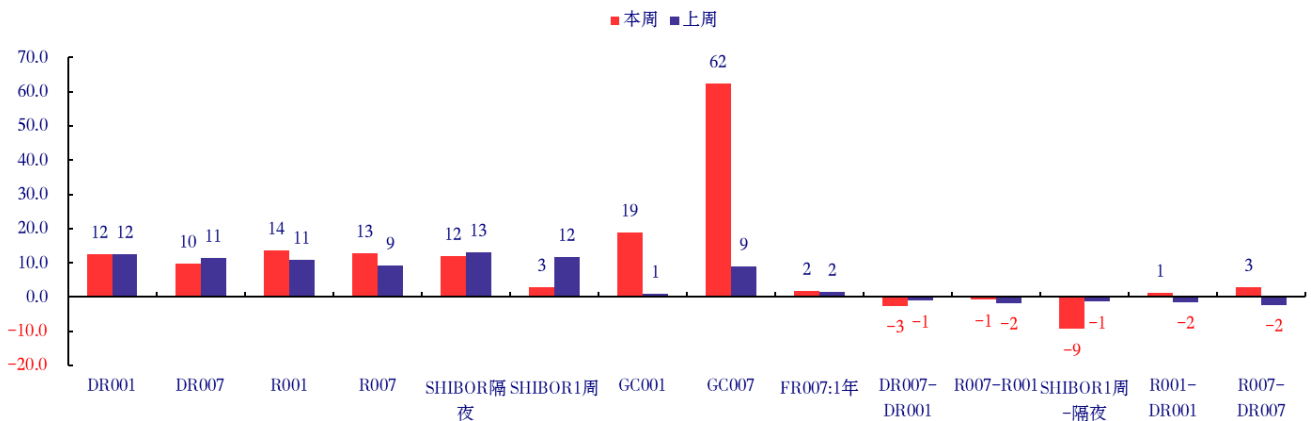
1. 政策理解不到位的风险
2. 央行货币政策超预期的风险
3. 地方政府债务的风险
4. 经济超预期下行的风险
5. 美联储紧缩周期超预期加长的风险

## 资金日历

9月						
周日	周一	周二	周三	周四	周五	周六
					<b>1</b> 国债：到期1053亿，发行950亿 地方债：到期295亿 政府债券缴款1128亿 逆回购：到期2210亿，投放1010亿，净回笼1200亿	<b>2</b> 地方债：到期79亿
<b>3</b> 地方债：到期656亿	<b>4</b> 国债：到期808亿 政府债券缴款953亿 逆回购：到期3320亿，投放120亿，净回笼3200亿 同业存单：到期280亿，发行105亿	<b>5 缴准日</b> 地方债：发行24亿 政府债券缴款3亿 逆回购：到期3850亿，投放140亿，净回笼3710亿 同业存单：到期296亿，发行2.5亿	<b>6</b> 国债：发行1550亿 地方债：到期44亿 政府债券缴款31亿 逆回购：到期3820亿，投放260亿，净回笼3560亿 同业存单：到期1266亿	<b>7</b> 国债：到期606亿 地方债：到期53亿，发行1030亿 政府债券缴款1550亿 逆回购：到期2090亿，投放3300亿，净投放1210亿 同业存单：到期1695亿	<b>8</b> 国债：发行830亿 地方债：到期16亿，发行460亿 政府债券缴款1030亿 同业存单：到期2005亿 逆回购：到期1010亿，投放3630亿，净投放2620亿	<b>9</b> 地方债：到期60亿 同业存单：到期301亿 CPI数据公布：0.1% PPI数据公布：-3%
<b>10</b> 国债：到期480亿 同业存单：到期135亿	<b>11</b> 国债：到期502亿 地方债：到期47亿，发行202亿 政府债券缴款1290亿 逆回购：到期120亿，投放2150亿，净投放2030亿 同业存单：到期142亿，发行778亿	<b>12</b> 地方债：到期183亿，发行1207亿 政府债券缴款199亿 逆回购：到期140亿，投放2090亿，净投放1950亿 同业存单：到期398亿	<b>13</b> 地方债：到期202亿，发行74亿 政府债券缴款1207亿 逆回购：到期260亿，投放650亿，净投放390亿 同业存单：到期949亿	<b>14</b> 国债：发行1900亿 地方债：到期69亿，发行634亿 政府债券缴款79亿 逆回购：到期3300亿，投放1100亿，净回笼2200亿 同业存单：到期751亿 <b>欧洲央行利率决议</b>	<b>15 缴准日、缴税截止日、银行走款日</b> 国债：发行630亿 地方债：发行351亿 政府债券缴款2526亿 逆回购：到期3630亿，投放1390亿，净回笼2240亿 MLF：到期4000亿，投放5910亿 同业存单：到期1189亿 <b>规模以上工业数据公布</b> <b>固定资产投资数据公布</b> <b>社零消费数据公布</b>	<b>16</b> 地方债：到期18亿 同业存单：到期485亿
<b>17</b> 地方债：到期745亿 同业存单：到期98亿	<b>18 银行走款日</b> 国债：到期504亿 地方债：到期276亿，发行347亿 政府债券缴款963亿 逆回购：到期2150亿，投放2440亿，净投放290亿 同业存单：发行1184亿，到期50亿	<b>19 银行走款日</b> 地方债：到期588亿，发行106亿 政府债券缴款347亿 同业存单：到期1016亿 逆回购：到期2090亿，投放2680亿，净投放590亿	<b>20 LPR报价日</b> 国债：发行2300亿 地方债：到期114亿，发行109亿 政府债券缴款116亿 逆回购：到期650亿，投放2910亿，净投放2260亿 同业存单：到期1062亿 <b>美联储利率决议</b>	<b>21</b> 地方债：到期747亿，发行695亿 政府债券缴款2427亿 同业存单：到期1741亿 逆回购：到期1100亿，投放2510亿，净投放1410亿	<b>22</b> 国债：发行3650亿 地方债：发行434亿 政府债券缴款：695亿 同业存单：到期1386亿 逆回购：到期1050亿，投放2020亿，净投放970亿	<b>23</b> 同业存单：到期108亿
<b>24</b> 同业存单：到期84亿	<b>25 缴准日</b> 地方债：到期915亿，发行451亿 政府债券缴款：4084亿 逆回购：到期1840亿 同业存单：到期1279亿，发行1782亿	<b>26 财政集中支出</b> 地方债：到期46亿，发行440亿 政府债券缴款：451亿 同业存单：到期1038亿，发行0.5亿 逆回购：到期2080亿	<b>27 财政集中支出</b> 地方债：到期51亿，发行491亿 政府债券缴款：440亿 逆回购：到期2050亿 央行票据互换3个月：到期50亿 同业存单：到期708亿	<b>28 财政集中支出</b> 地方债：到期944亿，发行646亿 政府债券缴款：487亿 同业存单：到期1672亿 逆回购：到期1690亿	<b>29 中秋节</b> 地方债：到期79亿 同业存单：到期81亿	<b>30</b> PMI数据公布 同业存单：到期177亿

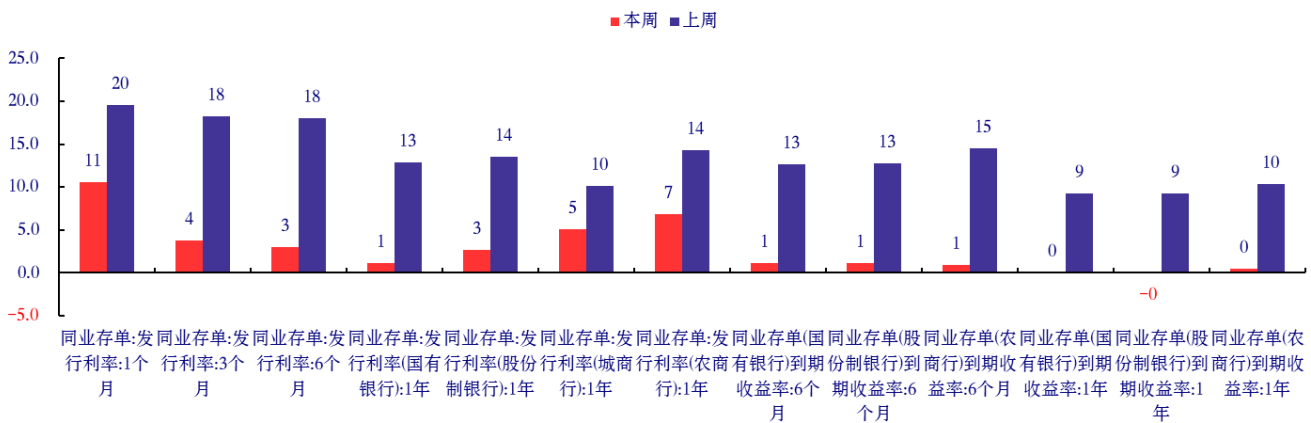
资料来源：Wind, Qeubee, 中国银河证券研究院

图1: 货币市场利率周度平均值环比变化 (BP)



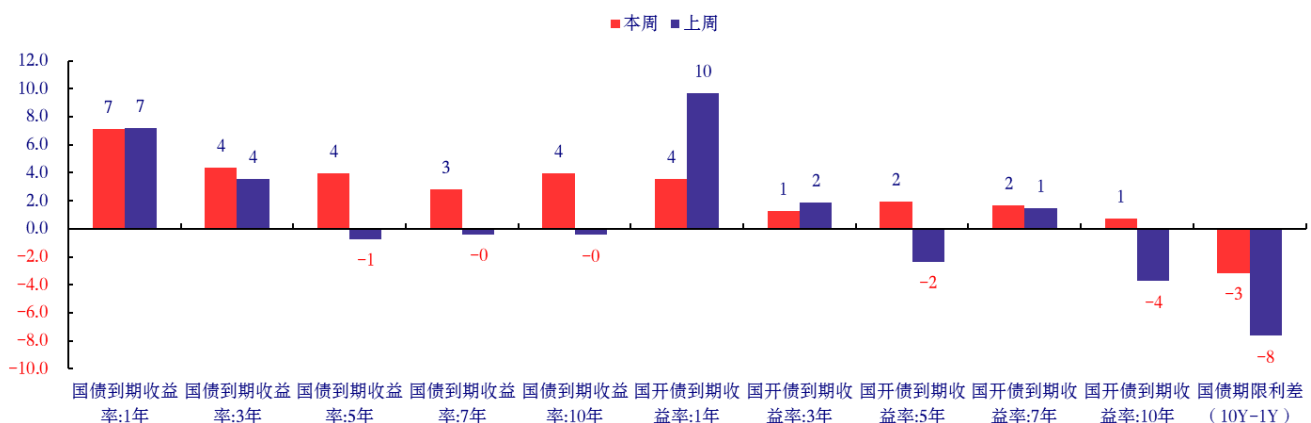
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图2: 同业存单发行利率和到期收益率周度平均值环比变化 (BP)



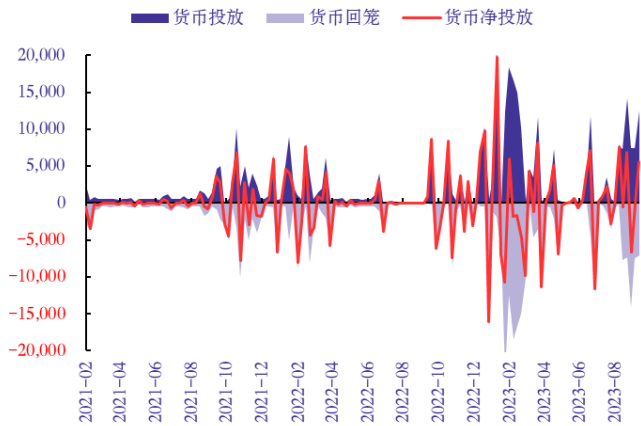
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图3: 中债国债到期收益率和国开债到期收益率周度平均值环比变化 (BP)



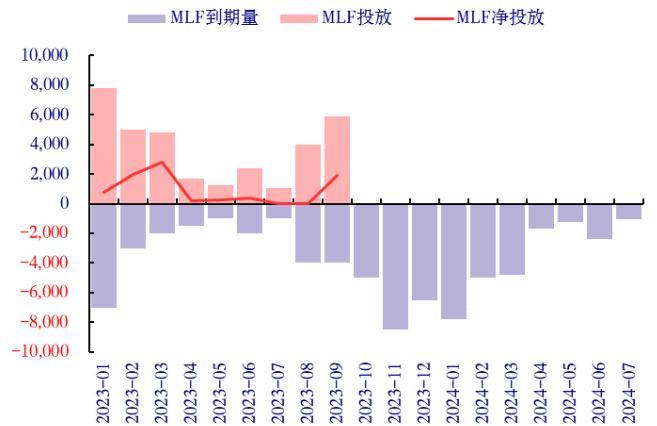
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图4：央行公开市场逆回购操作公开市场净投放 5520 亿元（亿元）



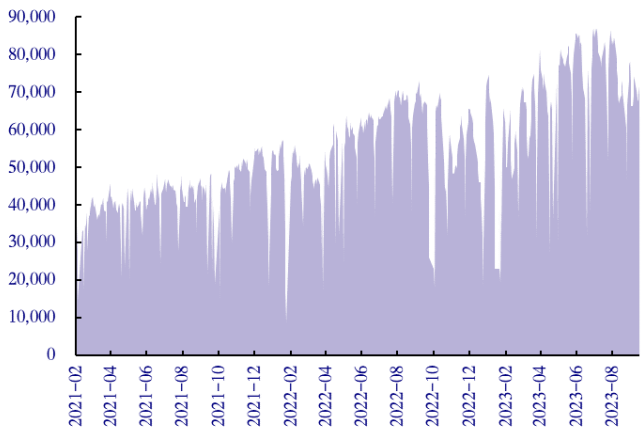
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图5：9月 MLF 平价超量续作 1910 亿元（亿元）



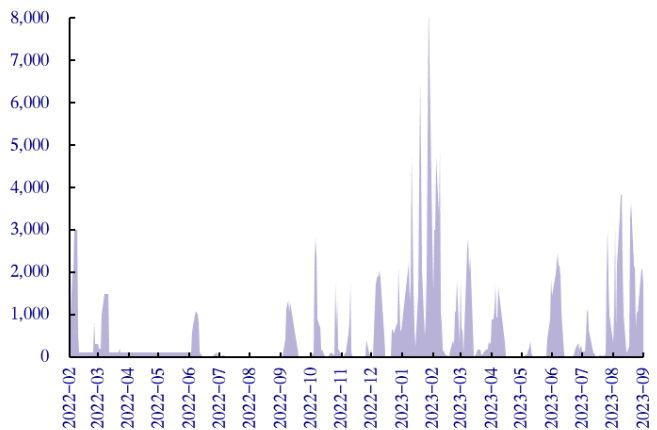
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图6：银行间质押式回购日均成交量维持在约 7 万亿（亿元）



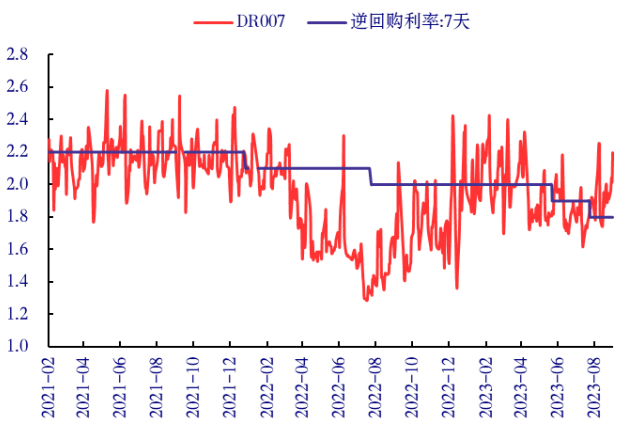
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图7：7天逆回购规模本周合计 7660 亿（亿元）



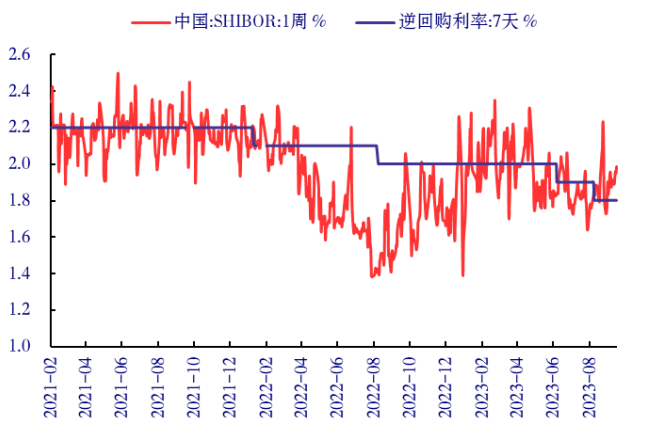
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图8：DR007 抬升至 2.1957%（%）



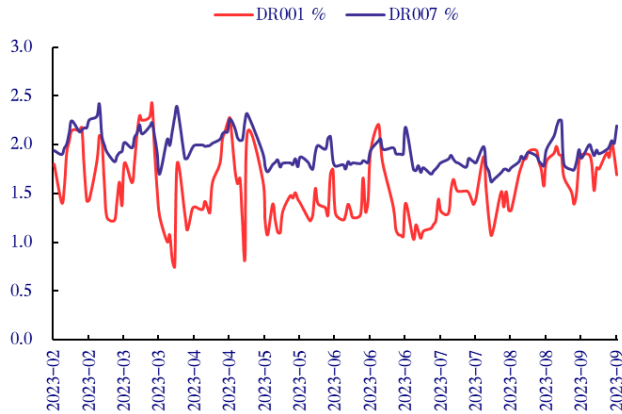
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图9：SHIBOR007 上行至 1.9880%



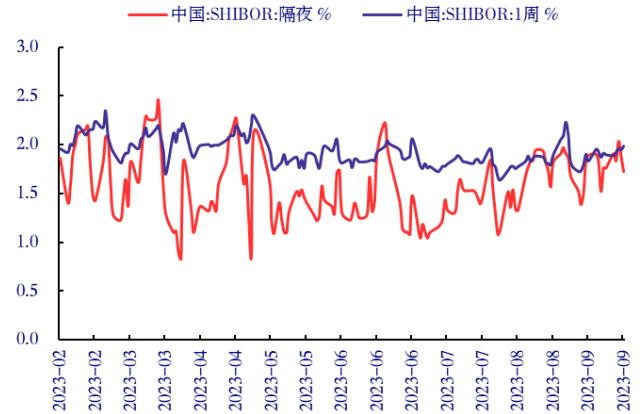
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图10: DR007 与 DR001 利差上升



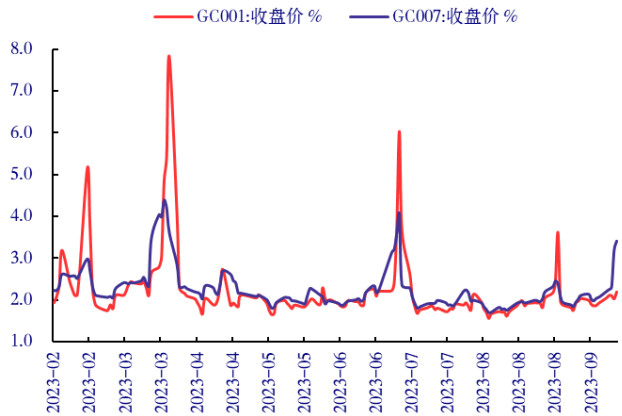
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图11: SHIBOR007 与隔夜利差上升



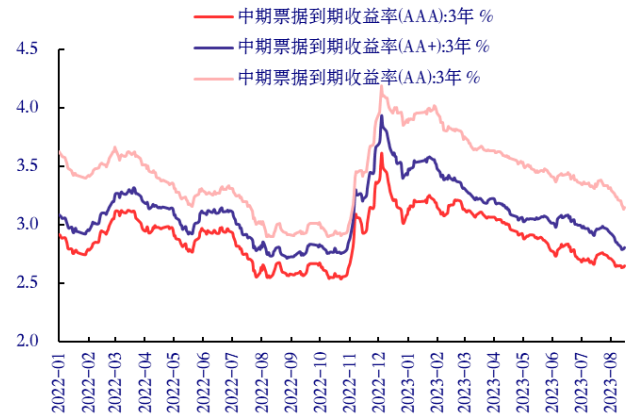
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图12: 上证所国债回购利率上行



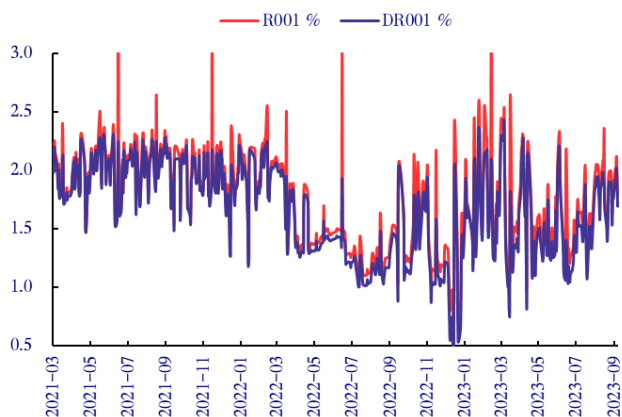
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图13: 信用利差连续两个月收窄



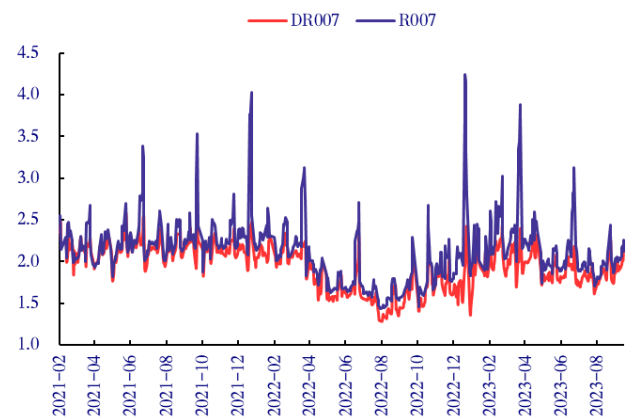
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图14: R001 和 DR001 利差环比上升至 9BP



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图15: R007 和 DR007 利差收窄至 6BP ( % )



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

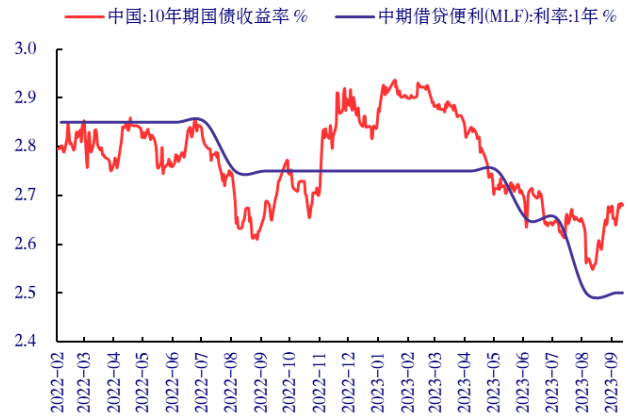


图16: 同业存单发行利率周度均值上行



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图17: 10年期国债收益率上行至 2.68%



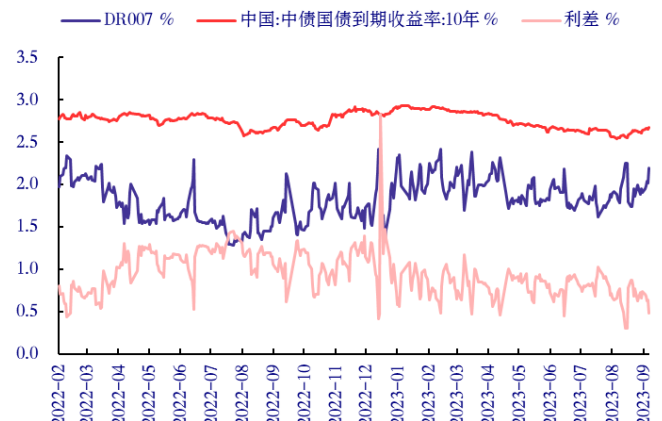
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图18: 国债收益率利差继续收窄, 处于历史较低水平 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图19: 10年期国债收益率与 DR007 利差收窄



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图20: 1年期 FR007 利率与 10 年国债收益率利差扩张至 65BP



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图21: 一年期 FR007 收于至 2.03%



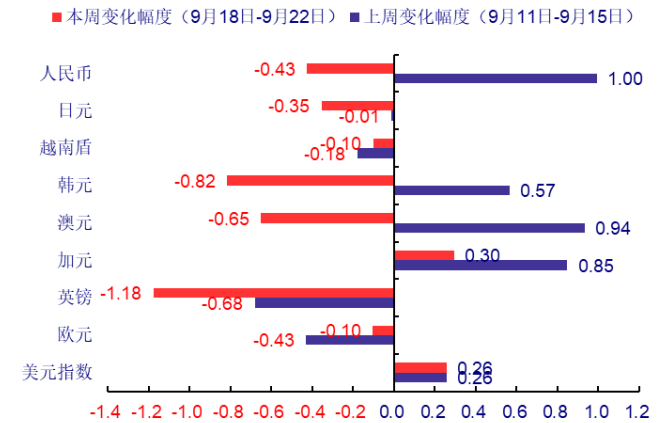
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图22: 美元走强, 人民币汇率收于 7.3



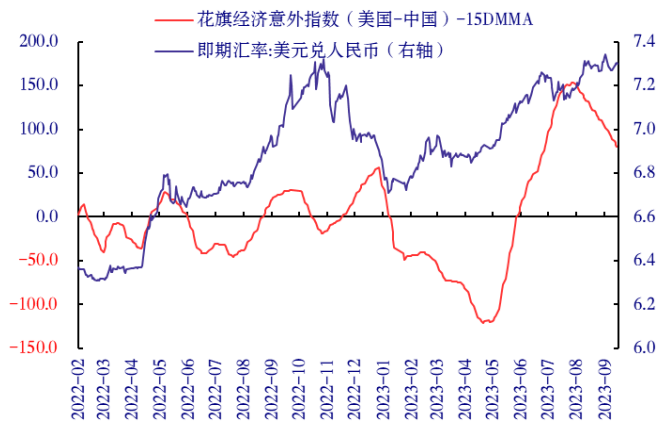
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图23: 非美货币大多贬值 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图24: 花旗经济意外指数差值继续收窄



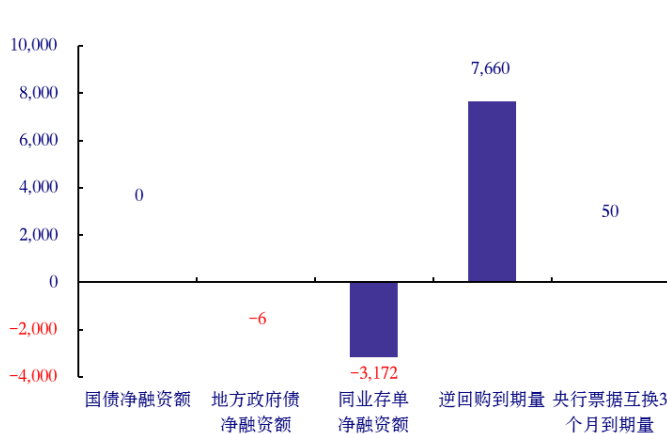
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图25: 本周五人民币汇率收盘价偏离中间价 1.77%，较上周扩大



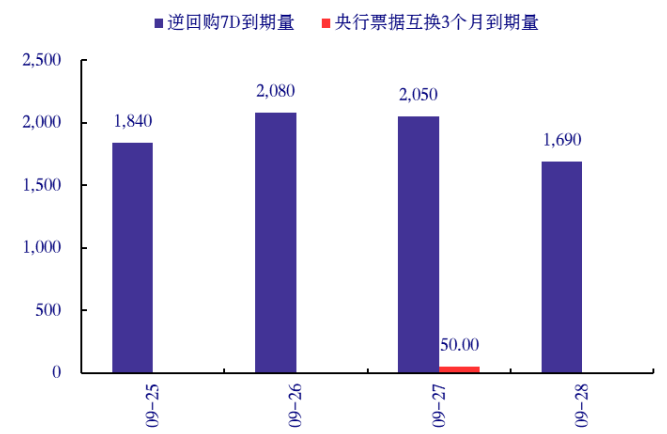
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图26: 下周(9月25日-10月1日)政府债券净融资额合计负6亿元(亿元)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图27: 下周(9月25日-28日)逆回购到期量7660亿元(亿元)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

## 图表目录

图 1: 货币市场利率周度平均值环比变化 (BP) .....	3
图 2: 同业存单发行利率和到期收益率周度平均值环比变化 (BP) .....	3
图 3: 中债国债到期收益率和国开债到期收益率周度平均值环比变化 (BP) .....	3
图 4: 央行公开市场逆回购操作公开市场净投放 5520 亿元 (亿元) .....	4
图 5: 9 月 MLF 平价超量续作 1910 亿元 (亿元) .....	4
图 6: 银行间质押式回购日均成交量维持在约 7 万亿 (亿元) .....	4
图 7: 7 天逆回购规模本周合计 7660 亿 (亿元) .....	4
图 8: DR007 抬升至 2.1957% (%) .....	4
图 9: SHIBOR007 上行至 1.9880% .....	4
图 10: DR007 与 DR001 利差上升 .....	5
图 11: SHIBOR007 与隔夜利差上升 .....	5
图 12: 上证所国债回购利率上行 .....	5
图 13: 信用利差连续两个月收窄 .....	5
图 14: R001 和 DR001 利差环比上升至 9BP .....	5
图 15: R007 和 DR007 利差收窄至 6BP (%) .....	5
图 16: 同业存单发行利率周度均值上行 .....	6
图 17: 10 年期国债收益率上行至 2.68% .....	6
图 18: 国债收益率利差继续收窄, 处于历史较低水平 (%) .....	6
图 19: 10 年期国债收益率与 DR007 利差收窄 .....	6
图 20: 1 年期 FR007 利率与 10 年国债收益率利差扩张至 65BP .....	6
图 21: 一年期 FR007 收于至 2.03% .....	6
图 22: 美元走强, 人民币汇率收于 7.3 .....	7
图 23: 非美货币大多贬值 (%) .....	7
图 24: 花旗经济意外指数差值继续收窄 .....	7
图 25: 本周五人民币汇率收盘价偏离中间价 1.77%, 较上周扩大 .....	7
图 26: 下周 (9 月 25 日-10 月 1 日) 政府债券净融资额合计负 6 亿元 (亿元) .....	7
图 27: 下周 (9 月 25 日-28 日) 逆回购到期量 7660 亿元 (亿元) .....	7



## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

**章俊 中国银河证券首席经济学家。**

**许冬石 宏观经济分析师。**英国邓迪大学金融学博士，2010年11月加入中国银河证券研究院，新财富宏观团队成员，重点关注数据分析和预测。2014年第13届“远见杯”中国经济预测第一名，2015、2016年第14、15届“远见杯”中国经济预测第二名。

**詹璐 宏观经济分析师。**厦门大学工商管理硕士，2022年11月加入中国银河证券研究部。重点关注国内宏观经济研究工作。

## 评级标准

### 行业评级体系

未来6-12个月，行业指数相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

### 公司评级体系

未来6-12个月，公司股价相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

### 机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling\_bj@chinastock.com.cn